# شركة المراعي



## نظرة على نتائج الربع الثاني ٢٠١٥: صافي ربح أعلى من توقعاتنا ومن متوسط التوقعات، استمرار تحسن قسم الدواجن، نستمر في التوصية "شراء"

**تفوق صافي ربح الربع الثاني ٢٠١٥ عن توقعاتنا ومتوسط التوقعات (من بلومبرغ) نظرا لقوة الهوامش:** حققت شركة المراعي صافي ربح في الربع الثاني ٢٠١٥ بقيمة ٥٣٠ مليون ر.س. متضمنة مكاسب نتيجة لتسوية مطالبة تأمينية بقيمة ٤٤٣ مليون ر.س. لكنها تضمنت أيضا خسائر بقيمة ٤٤٣ مليون ر.س. بسبب إطفاء (إطفاء شهره لشركة طيبة بقيمة ٢٠٥ مليون ر.س.، وإطفاء شهره لشركة المزارعون المتحدون بقيمة ٣١ مليون ر.س. واطفاء استثمارات متاحة للبيع مثل الاستثمار في شركة زين وغيرها بمبلغ ١٩٤،٠ مليون ر.س. ومصروفات طارئة بقيمة ١٣ مليون ر.س.) أي أن صافي ربح باستثناء الإطفاء يكون بقيمة ٥٣٠ مليون ر.س. (اعلى من الربع المماثل من العام السابق والربع السابق بحدود ٢٢٪ و٧٣٪ على التوالي) ليتفوق بذلك على توقعاتنا ومتوسط التوقعات بحدود ١٠٪ و٥٪ على التوالي. جاءت مبيعات الشركة بالتوافق مع توقعاتنا لها بحدود ٣،٦٥٠ مليون ر.س. (اعلى من الربع المماثل من العام السابق والربع السابق بحدود ١١٪ و٢٠٪ على التوالي) ، كان الربح الإجمالي بقيمة ١،٣٧٥ مليون ر.س. متوافقا مع توقعاتنا أيضا (اعلى من الربع المماثل من العام السابق والربع السابق بحدود ٢١٪ و٢٤٪ على التوالي)، تفوق كل من الربح قبل الفوائد والضرائب والزكاة والاستهلاك والاطفاء (EBITDA) / الربح قبل الفوائد والضرائب والزكاة (EBIT) بحدود ٩٪ /١٣٪ على توقعاتنا نتيجة لاتساع هامش الربح قبل الفوائد والضرائب والزكاة والاستهلاك والاطفاء (EBITDA) إلى ما يقارب ٢٤،٨٪ بدلا من توقعنا بهامش ٢٢،٩٪ مما نراه امرا إيجابيا. اما على مستوى القطاع، ارتفعت إيرادات قسم الالبان والعصائر وقسم الدواجن للربع الثاني ٢٠١٥ عن الربع المماثل من العام الماضي بمعدل ١٣٪ وبحدود ٢٥٪ على التوالي، في حين تراجعت إيرادات قسم المخبوزات بحدود ١٪ على أثر خسائر الإنتاج الناجمة عن حدوث حريق في الربع الرابع ٢٠١٤.

**استمرار تحسن قسم الدواجن:** ما نراه واضحا بناء على نتائج الربع الثاني ٢٠١٥ هو استمرار تحسن أداء قسم الدواجن. حيث ارتفعت إيرادات قسم الدواجن للربع الثاني ٢٠١٥ عن الربع المماثل من العام السابق بمعدل ٢٥٪، كما بلغت صافي الخسائر قبل حقوق الأولية بقيمة ٥٤ مليون ر.س. بتراجع يقارب ٤٨٪ عن الربع المماثل من العام الماضي. في الواقع، تراجعت خسائر قسم الدواجن بصورة مستمرة على مدى فترة الارباع السنوية الست السابقة (الربع الأول ٢٠١٥: خسائر بقيمة ٦٢ مليون ر.س، الربع الرابع ٢٠١٤ خسائر بقيمة ٧٢ مليون ر.س، الربع الثالث ٢٠١٤ خسائر بقيمة ٨٩ مليون ر.س.، الربع الثاني ٢٠١٤ خسائر بقيمة ١٠٣ مليون ر.س. والربع الأول ٢٠١٤ خسائر بقيمة ١٣٣ مليون ر.س) مما نراه امرا إيجابيا.

**تحسن أعمال قسمي الالبان والعصائر الأساسية بمعدلات جيدة مع توقع ان تصل أعمال قسم الدواجن الى نقطة التعادل في العام الحالي:** نرى أن شركة المراعي تعتبر شركة متكاملة من حيث انتاج الألبان والعصائر بالإضافة الى علامة تجارية قوية ومكانة مهيمنة في السوق، بينما من المتوقع أن يستمر النمو لأعمال قسمي الالبان والعصائر بمعدل أكثر من ١٠٪ حيث بلغ كل من الإيرادات والربح قبل الفوائد والضرائب والاستهلاك والاطفاء للعام ٢٠١٥ بحدود ٨٠٪ و٨٩٪ على التوالي (بعد نمو كل من الإيرادات والأرباح بمعدل سنوي مركب خلال الفترة من عام ٢٠١١-٢٠١٤ بحدود ١٥٪ و٢٠٪ على التوالي)، نتوقع أن يتحسن أداء قسم الدواجن تدريجيا ( يشكل ما يقارب ٨٪ من الإيرادات لكنه أقل بحدود ١٠٪ من الأرباح)، كما يتوقع أن يبلغ نقطة التعادل المتوقعة لعام ٢٠١٥ حيث أن الإدارة قامت بحل قضايا استغلال الطاقة الإنتاجية. نتوقع خلال الفترة من العام ٢٠١٤-٢٠١٦ نمو الإيرادات والارباح بمعدل سنوي مركب يقارب ١٣٪ و١٥٪ على التوالي، كما نتوقع أن تكون مساهمة قسمي الألبان والعصائر بحدود ٨٠٪ من النمو.

**يتم تداول سهم المراعي بمكرر ربحية متوقع لعام ٢٠١٥ بمقدار ٢٨،٤ مرة و ٢٥،٦ مرة (باستثناء قسم الدواجن):** نستمر بالتوصية على أساس "شراء": بعد ارتفاع سعر سهم المراعي منذ بداية العام وحتى الان بحدود ٢٠٪ (تراجع مؤشر قطاع الزراعة والصناعات الغذائية بحدود ٢٪؛ ارتفاع مؤشر السوق الرئيسي بحدود ١٠٪)، يتم تداول سهم المراعي بمكرر ربحية بمقدار ٢٨،٤ مرة، كان لخسائر قسم الدواجن الأثر على تخفيض صافي ربح الشركة من أعمالها الرئيسية بنسبة تقارب ١٠٪، مما يعني أنه حتى في ظل أسوأ الحالات لتقييم قسم الدواجن عند الصفر يتم تداول سهم المراعي (باستثناء قسم الدواجن) بمكرر ربحية متوقع لعام ٢٠١٥ بمقدار ٢٥،٦ مرة (متوسط مكرر الربحية المتوقع لعام ٢٠١٥ لكل من : القطاع الاستهلاكي السعودي بحدود ٢١،٦ مرة، مكرر الشركات المشابهة في الأسواق الناشئة بحدود ٢٢،٦ مرة، الشركات المشابهة في الأسواق المتطورة بحدود ٢٢،١ مرة)، مما يجعلنا نعتقد أن التقييم غير مكتمل نظرا الى المركز المهيمن للمراعي وسجلها الحافل بالإنجازات، بعد أن تم إعلان نتائج الربع الثاني، نستمر في التوصية لسهم الشركة على أساس "شراء" بدون تغيير سعرنا المستهدف والبالغ ١٠٢ ر.س للسهم.

| مليون ر.س. | الربع الثاني ٢٠١٥ (المحَقق) | الربع الثاني ٢٠١٥ (المتوقع) | التغير ٪ | متوسط التوقعات* | الفرق عن متوسط التوقعات ٪ | الربع الأول ٢٠١٥ | التغير عن الربع السابق ٪ | الربع الثاني ٢٠١٤ | التغير عن العام الماضي ٪ |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| الايرادات | ٣،٦٥٠ | ٣،٦٢٧ | ٪١ | ٣،٦٦٠ | ٪٠ | ٣،٠٣٧ | ٪٢٠ | ٣،٢٨٧ | ٪١١ |
| اجمالي الربح | ١،٣٧٥ | ١،٣٥٦ | ٪١ | غ/م | غ/م | ١،١١٠ | ٪٢٤ | ١،١٣٨ | ٪٢١ |
| EBITDA (متوقع)** | ٩٠٦ | ٨٣١ | ٪٩ | غ/م | غ/م | ٦٣٢ | ٪٤٣ | ٧٧٤ | ٪١٧ |
| هامش EBITDA | ٪٢٤،٨ | ٪٢٢،٩ | | غ/م | غ/م | ٪٢٠،٨ | | ٪٢٣،٥ | |
| EBIT | ٦٣٩ | ٥٦٦ | ٪١٣ | غ/م | غ/م | ٣٧٨ | ٪٦٩ | ٥٠٧ | ٪٢٦ |
| **صافي الربح** | **٥٣٠** | **٤٨١** | **٪١٠** | **٥٠٦** | **٪٥** | **٣٠٦** | **٪٧٣** | **٤٣٣** | **٪٢٢** |

المصدر: الشركة، تحليلات السعودي الفرنسي كابيتال، *متوسط التوقعات من بلومبرغ، **EBITDA: الربح قبل ضريبة الدخل والزكاة والاستهلاك والإطفاء حسب المصادر المتاحة ، غ/م: غير متاح

### ملخص التوصية

| | |
|---|---|
| التوصية | "شراء" |
| السعر المستهدف (ر.س.) | ١٠٢،٠ |
| التغير (٪) | ٪١٠ |

### بيانات السهم

| | | |
|---|---|---|
| سعر الإغلاق* | ر.س. | ٩٢،٠ |
| الرسملة السوقية | مليون ر.س. | ٥٥،٢٠٠ |
| عدد الأسهم القائمة | مليون | ٦٠٠ |
| أعلى سعر خلال ٥٢ أسبوع | ر.س. | ٩٦،٠ |
| أدنى سعر خلال ٥٢ أسبوع | ر.س. | ٧٠،٣ |
| التغير في السعر لآخر ثلاث شهور | ٪ | ٪٧،٦ |
| الربح للسهم المتوقع للعام ٢٠١٥ | ر.س. | ٣،٢٢ |
| رمز السهم (رويترز/بلومبرغ) | 2280.SE | ALMARAI AB |

* السعر كما في ٥ يوليو ٢٠١٥

### بنية المساهمة (٪)

| | |
|---|---|
| مجموعة صافولا | ٣٦،٥ |
| الامير سلطان محمد سعود الكبير ال سعود | ٢٨،٦ |
| شركة عمران محمد العمران وشركاه المحدودة | ٥،٧ |
| الجمهور | ٢٦،٩ |

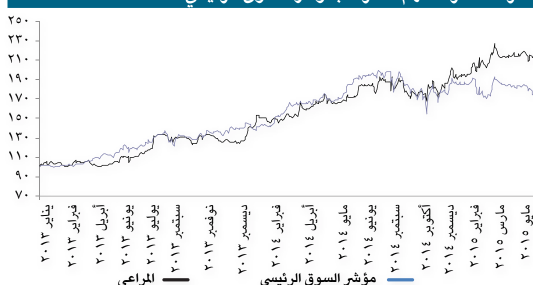
المصدر: تداول

### أهم النسب المتوقعة

| | للعام ٢٠١٥ | للعام ٢٠١٦ |
|---|---|---|
| مكرر الربحية (مرة) | ٢٨،٤ | ٢٤،٧ |
| مكرر EV/EBITDA * (مرة) | ١٨،٤ | ١٦،٠ |
| عائد الربح الموزع إلى سعر السهم (٪) | ١،٣ | ١،٦ |

المصدر: الشركة، تحليل السعودي الفرنسي كابيتال، * قيمة الشركة الى الربح قبل ضريبة الدخل والزكاة والاستهلاك والإطفاء حسب المصادر المتاحة

### حركة سعر السهم مقارنة بمؤشر السوق الرئيسي




المصدر: تداول


**ديبانجان راي**
DipanjanRay@FransiCapital.com.sa
+٩٦٦ ١١ ٢٨٢٦٨٦١

**عبد العزيز جودت**
AJawdat@FransiCapital.com.sa
+٩٦٦ ١١ ٢٨٢٦٨٥٦

## إطار العمل بالتوصيات

**شراء:** يوصي المحلل بشراء السهم عندما يكون تقديرنا للقيمة العادلة للسهم أعلى من سعر السهم في السوق بنسبة ١٠٪ أو أكثر.

**احتفاظ:** يوصي المحلل بالاحتفاظ بالسهم عندما يكون تقديرنا للقيمة العادلة للسهم أعلى أو أقل بنسبة ١٠٪ من سعر السهم في السوق.

**بيع:** يوصي المحلل ببيع السهم عندما يكون تقديرنا للقيمة العادلة للسهم أقل بنسبة ١٠٪ أو أكثر من سعر السهم السائد في السوق.

**تحت المراجعة:** أسهم الشركات الواقعة ضمن تغطيتنا للأسهم التي يطرأ عليها تغيراً مؤقتاً عن نطاق التصنيف المحدد لها.



## معلومات الاتصال

### قسم الأبحاث والمشورة

Research&Advisory@FransiCapital.com.sa

### السعودي الفرنسي كابيتال

**مركز الاتصال**

٨٠٠ ١٢٥ ٩٩٩٩

الموقع الإلكتروني

www.sfc.sa

### شركة السعودي الفرنسي كابيتال ذ.م.م.

سجل تجاري رقم ١٠١٠٢٣١٢١٧، صندوق بريد ٢٣٤٥٤، الرياض ١١٤٢٦،

المملكة العربية السعودية، المركز الرئيسي – الرياض

**مرخصة من قبل هيئة السوق المالية بترخيص رقم (٣٧-١١١٥٣)**



## اخلاء المسؤولية

تـم اعـداد هذا التقرير من قبل شركة السـعودي الفرنسي كابيتال، شركة اسـتثمارية متخصصة لخدمات البنوك الاسـتثمارية، ادارة الأصول، الوسـاطة، الأبحاث، وخدمات الحافظ الأمين. يمكن أن يكون لشركة السعودي الفرنسي كابيتال أو شركتها التابعة علاقة بالشركة محل هذا التقرير و/أو أوراقها المالية.

يعتمـد هـذا التقرير على المعلومات المتاحة للعمـوم والتي نعتقد بثقتها، ولكننا لا نقدمهـا كمعلومات دقيقة أو مكتملة، وبالتالي لا يجـب الاتكال عليها كمعلومات متكاملـة أو دقيقـة. وعليـه، لا نقدم أو نضمـن، لا صراحة ولا ضمناً، وينبغي أن لا يعول عـلى عدالة أو دقة أو اكتمال أو صحة المعلومـات والآراء المتضمنة في هذا التقرير.

تم اعداد هذا التقرير لأغراض المعلومات العامة فقط، ولا يسمح بإعادة انتاجه أو توزيعه لأي شخص. لا يعتبر هذا التقرير دعوة أو عرضاً لشراء أو بيع أي أوراق مالية. لم يأخذ التقرير في الاعتبار موائمة الاسـتثمار لطبيعة المسـتثمر. تحديداً، لم يتم خصيص هذا التقرير ليلائم أهداف استثمارية محددة، أو وضع مالي معين، أو درجة المخاطر المرغوبة، أو احتياجات أي شـخص متلقي لهذا التقرير. تنصح شركة السـعودي الفرنسي كابيتال بشـدة أي مسـتثمر محتمل أن يطلب إرشـاد قانوني، محاسـبي ومالي لدى اتخاذ القرار حول الاسـتثمار في الأوراق المالية وملائمتها لمتطلباته/متطلباتها. تتضمن أي توصيات اسـتثمارية متضمنة في التقرير المخاطر والعوائد المتوقعة.

إن شركة السعودي الفرنسي كابيتال غير مسؤولة، بإجمالي القوانين والأنظمة المطبقة، عن أي خسارة ناتجة عن هذا التقرير أو أي من محتوياته أو ما يعلق به. قد لا تتحقق التوقعات المستقبلية الخاصة بالتوقعات المالية وتقديرات القيمة العادلة. إن جميع الآراء والتقديرات المتضمنة في التقرير تعتمد على رأي شركة السعودي الفرنسي كابيتال بتاريخ اعداد التقرير، والتي يمكن أن تتغير دون إشعار. إن الأداء الماضي لأي استثمار لا يعكس بالضرورة النتائج المستقبلية. قيمة الأوراق المالية، أو الدخل منها، أو أسعارها أو عملاتها، يمكن أن ترتفع أو تنخفض. من المحتمل أن يسترجع المستثمر قيمة أقل من قيمة الاستثمار الفعلي. أيضاً، يمكن أن يخضع الاسـتثمار الى رسـوم على الاسـتثمار في الأوراق المالية. يمكن أن يؤدي التغير في أسعار صرف العملات الى تغيرات كبيرة في قيمة أو سعر أو الدخل من ورقة مالية. لا يسمح بإعادة انتاج هذا التقرير أو أي أجزاء منه دون الحصول على الموافقة الخطية من شركة السعودي الفرنسي كابيتال. لا يجوز توزيع هذا التقرير أو نسخ منه خارج المملكة العربية السعودية حيث من الممكن أن يكون توزيعه ممنوع قانوناً. يجب على الأشخاص مستلمي التقرير أن يكونوا على دراية بمثل هذا المنع والالتزام مثل هذه القيود. باستلام هذا التقرير، يوافق المستلم على الالتزام بالقيود السابقة.

**السعودي الفرنسي كابيتال، شركة محدودة المسؤولية؛ سجل تجاري ١٠١٠٢٣١٢١٧، صندوق بريد: ٢٣٤٥٤، الرياض ١١٤٢٦ المملكة العربية السعودية، المركز الرئيسي – الرياض. شركة مرخصة وخاضعة لأنظمة هيئة السوق المالية السعودية بموجب الترخيص رقم (٣٧-١١١٥٣).**